

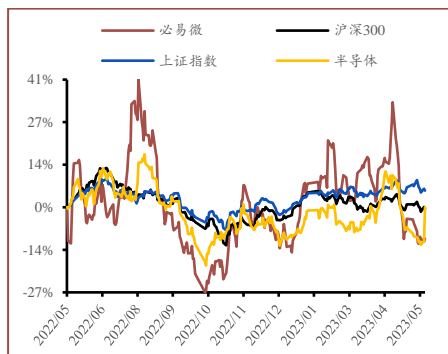
投资评级:增持(维持)

基本数据

收盘价(元)	56.34
流通股本(亿股)	0.15
每股净资产(元)	19.85
总股本(亿股)	0.69

2023-05-16

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002
zhangym02@ctsec.com

相关报告

- 《环比持续改善，新品弹性可期》
2023-04-23
- 《边际趋势向好，新品弹性可期》
2023-03-26
- 《景气复苏先军，全品类模拟平台逐渐成型》
2023-01-29

核心观点

- ❖ **事件：**公司发布公告，审议通过《关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象授予预留部分限制性股票的议案》，以 35.00 元/股的授予价格向符合授予条件的 6 名激励对象授予预留部分限制性股票 20.00 万股。
- ❖ **股权激励绑定核心团队成员。**本次激励对象包括公司董事长谢朋村先生以及其余 5 名技术、业务骨干在内共 6 人，合计授予股票约 20 万股，占预留授予时公司总股本比例为 0.29%，占本次激励计划授予总量的比例为 15.02%。本次授予后，公司 2022 年限制性股票激励计划已授予完成。此前公司于 2022 年 12 月 19 日向技术、业务骨干合计 109 人首次授予 113.14 万股，占授予时公司总股本的比例为 1.64%。股权激励的实施，将进一步加强核心团队骨干成员与公司的绑定，助力公司稳健发展。
- ❖ **业绩目标彰显公司发展信心。**根据公司 2022 年限制性股票激励计划（草案），公司首次和预留授予的公司层面业绩考核目标为以 2022 年营业收入为基数，2023/2024/2025 年营业收入增长率不低于 30%/65%/125%。公司基于对未来长期持续稳定发展前景的信心和公司内在价值的认可，同时也充分考虑了宏观经济环境、行业发展状况、公司历史业绩、目前经营状况以及未来发展规划等综合因素，经过合理预测并兼顾激励计划的激励作用，选取营业收入作为考核指标，彰显公司对未来发展的信心。
- ❖ **领先的模拟芯片设计企业。**公司在中大功率 LED 照明驱动、AC/DC 等产品领域具备显著领先优势，同时公司外延开拓 DC/DC、BMS AFE、电机驱动等产品线。DC/DC 产品方面公司布局完善，40V/6A 及以下 DC/DC 产品已在客户端放量，12A 以上大电流、65V 以上超高压产品研发顺利推进。BMS 产品方面，公司已推出 18 串 BMS AFE 产品，正处于市场化阶段，高端可级联 BMS AFE 芯片研发稳步推进，有望贡献重要增量。电机驱动产品方面，公司产品组合覆盖交流、直流、步进等主流电机应用，2022 年推出多款新品，主要用于电动工具、大家电、智能电表、风机水泵、智能制造等领域。
- ❖ **车规认证启动，汽车芯片蓝海打开远期空间。**2023 年 3 月 30 日，公司正式启动 ISO 26262 汽车功能安全流程认证项目。公司将加快实施高可靠性、高稳定性的汽车电子产品质量体系，建立起符合功能安全最高等级 ASIL-D 的设计开发与质量管理流程。作为模拟芯片国产化率最低的细分领域，汽车芯片有望进一步打开公司远期成长空间。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 0.73/1.25/1.88 亿元，对应 PE 分别为 53.57/31.01/20.72 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**新产品研发不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	887	526	712	935	1217
收入增长率(%)	106.52	-40.72	35.45	31.24	30.20
归母净利润(百万元)	240	38	73	125	188
净利润增长率(%)	521.61	-84.16	91.28	72.78	49.66
EPS(元/股)	4.63	0.61	1.05	1.82	2.72
PE	0.00	89.67	53.57	31.01	20.72
ROE(%)	52.77	2.78	5.05	8.02	10.72
PB	0.00	2.76	2.70	2.49	2.22

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	886.95	525.82	712.22	934.69	1216.97	成长性					
减:营业成本	503.68	378.78	470.30	597.23	754.40	营业收入增长率	106.5%	-40.7%	35.4%	31.2%	30.2%
营业税费	4.74	1.00	1.42	1.87	2.43	营业利润增长率	525.7%	-99.5%	5,036.2%	104.4%	49.7%
销售费用	11.98	13.51	16.38	28.04	36.51	净利润增长率	521.6%	-84.2%	91.3%	72.8%	49.7%
管理费用	29.06	33.06	41.81	37.39	42.59	EBITDA 增长率	535.1%	-99.4%	4,335.6%	112.6%	50.4%
研发费用	86.75	115.24	124.64	140.20	182.55	EBIT 增长率	543.1%	-104.0%	668.6%	125.4%	52.7%
财务费用	-1.79	-2.65	-4.52	-4.41	-2.61	NOPLAT 增长率	536.6%	-199.3%	-127.2%	90.5%	52.7%
资产减值损失	-1.07	-6.06	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	124.0%	197.4%	5.2%	8.6%	11.9%
加:公允价值变动收益	0.00	2.32	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	121.9%	200.0%	5.3%	8.8%	12.0%
投资和汇兑收益	1.21	6.45	3.56	0.00	0.00	利润率					
营业利润	257.44	1.28	65.75	134.37	201.10	毛利率	43.2%	28.0%	34.0%	36.1%	38.0%
加:营业外净收支	-0.03	-0.02	0.00	0.00	0.00	营业利润率	29.0%	0.2%	9.2%	14.4%	16.5%
利润总额	257.40	1.26	65.75	134.37	201.10	净利率	26.8%	5.5%	10.2%	13.4%	15.4%
减:所得税	19.92	-27.71	-6.58	9.41	14.08	EBITDA/营业收入	29.4%	0.3%	9.6%	15.6%	18.0%
净利润	239.70	37.96	72.62	125.47	187.77	EBIT/营业收入	28.7%	-1.9%	8.1%	13.9%	16.3%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	274.93	452.30	881.30	521.77	1011.57	固定资产周转天数	4	39	49	50	47
交易性金融资产	0.00	552.32	552.32	552.32	552.32	流动营业资本周转天数	52	538	194	324	149
应收账款	67.59	59.12	59.59	96.20	106.63	流动资产周转天数	207	918	746	595	539
应收票据	2.23	8.23	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	26	43	30	30	30
预付帐款	23.10	26.54	2.35	2.99	3.77	存货周转天数	57	131	60	60	60
存货	119.31	156.82	-0.05	199.13	52.34	总资产周转天数	174	695	785	651	560
其他流动资产	0.93	10.97	10.97	10.97	10.97	投资资本周转天数	191	956	743	615	528
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	52.8%	2.8%	5.0%	8.0%	10.7%
长期股权投资	0.00	7.46	7.46	7.46	7.46	ROA	42.5%	2.6%	4.4%	7.2%	9.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	50.7%	-16.9%	4.4%	7.7%	10.5%
固定资产	10.47	55.85	94.86	128.86	157.86	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	1.4%	2.6%	2.3%	3.0%	3.0%
无形资产	2.99	3.00	3.00	3.00	3.00	管理费用率	3.3%	6.3%	5.9%	4.0%	3.5%
其他非流动资产	37.45	38.51	38.51	38.51	38.51	财务费用率	-0.2%	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.2%
资产总额	564.04	1466.61	1638.65	1740.01	2043.88	三费/营业收入	4.4%	8.4%	7.5%	6.5%	6.3%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	56.68	59.28	149.74	115.69	219.60	资产负债率	19.9%	7.6%	12.9%	10.8%	14.9%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	24.9%	8.2%	14.8%	12.1%	17.5%
其他流动负债	1.16	0.36	0.36	0.36	0.36	流动比率	4.84	13.83	7.45	8.87	6.23
长期借款	2.51	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.47	11.80	7.38	7.63	6.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	479.97	-9.29	—	—	—
负债总额	112.29	111.55	211.26	187.65	304.50	分红指标					
少数股东权益	-2.46	-11.45	-11.74	-12.24	-12.99	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	51.79	69.05	69.05	69.05	69.05	分红比率					
留存收益	253.26	291.22	363.84	489.30	677.07	股息收益率		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	451.75	1355.06	1427.39	1552.36	1739.38	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	4.63	0.61	1.05	1.82	2.72
净利润	239.70	37.96	72.62	125.47	187.77	BVPS(元)	8.77	19.79	20.84	22.66	25.38
加:折旧和摊销	6.47	11.69	11.00	16.00	21.00	PE(X)	0.0	89.7	53.6	31.0	20.7
资产减值准备	1.13	6.18	0.00	0.00	0.00	PB(X)	0.0	2.8	2.7	2.5	2.2
公允价值变动损失	0.00	-2.32	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.53	1.05	0.00	0.00	0.00	P/S	0.0	7.2	5.5	4.2	3.2
投资收益	0.00	-6.45	-3.56	0.00	0.00	EV/EBITDA	-1.0	2162.2	44.1	23.2	13.2
少数股东损益	-2.22	-8.99	-0.29	-0.50	-0.75	CAGR(%)					
营运资金的变动	-61.20	-89.93	395.67	-450.49	331.78	PEG	0.0	—	0.6	0.4	0.4
经营活动产生现金流量	184.39	-51.36	475.44	-309.52	539.80	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-44.06	-622.55	-46.44	-50.00	-50.00	REP					
融资活动产生现金流量	-3.99	851.23	0.00	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。